

宏观研究/数据综述月报

2020年12月31日

朱洵 SAC No. S0570517080002
 研究员 SFC No. BQK711
 021-28972070
 zhuxun@htsc.com

易垲 SAC No. S0570520100005
 研究员 SFC No. AMH263
 evayi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：中国：工业品价格加速上行；流动性放松》
2020.12
- 2《宏观：疫苗量产在望点燃经济重启预期》
2020.11
- 3《宏观：内需加速外需亮眼，货币政策中性化》
2020.11

海外：再通胀预期上升；政策宽松基调不改

图解海外宏观|月报（2020年12月）

12月份，二次疫情对增长和贸易的扰动逐步被疫苗量产接种、美国财政刺激落地等积极变量所对冲，欧美各国外贸需求维持旺盛，全球制造业周期回升迹象更加明显。美国经济韧性仍在，但考虑应对疫情带来的潜在不确定性，宽松货币政策和抗疫财政刺激等短期难以退出，政策仍继续护航经济增长，助力居民风险偏好修复。

金融条件：主要央行继续扩表，流动性环境维持宽松，真实利率走低。12月份美联储、欧央行与日本央行扩表幅度分别为2.6%、1.5%和0.9%；11月美欧日M2同比增速继续上行；美联储、欧央行、日本央行12月议息会议均维持宽松货币基调不变。美联储短期维持对通胀回升的“容忍度”、短期流动性保持相对宽松，有望支持美债利率曲线进一步陡峭化。

领先指标：疫苗量产接种的利好开始坐实，欧美各国PMI显示企业信心继续维持高位。德、法等国新增疫情回落，欧元区12月制造业PMI较前值反弹；美国12月Markit制造业PMI继续维持高位；美国新订单、产出等PMI分项继续远高于荣枯线。

美国11月消费数据暂时回落，但新一轮财政刺激终于落地、疫苗开始量产接种两大利好基本如期兑现，消费支撑因素仍在。美国新一轮9000亿美元财政刺激终于落地，本次财政刺激款项大多用于对居民收入的转移支付与抗疫纾困，有望提振最近一个季度有所回落的居民收入增速。如我们在《美国如期通过新一轮财政纾困方案》（2020/12/22）中所述，随着纾困方案落地及经济重启预期升温，美国消费增速有望保持强劲。

美欧日工业生产——制造业出货、机械订单等指标逐渐回升，补库存和设备投资周期有望共振。美国零售和批发商库存同比降幅已触底收窄，有望逐渐传导至生产端，拉动制造业厂商主动补库存。本轮全球制造业周期回升可能体现为补库存+设备投资周期的叠加，工业生产价格、全球贸易、总需求、产能周期的回升可能更有持续性。

欧美外贸需求继续回升、进口改善大于出口，供需缺口依赖东亚国家加大生产-出口来填补。美国进口升幅大于出口、日本出口升幅大于进口，欧美供需缺口短期扩大，拉动疫情控制较成功、生产重启较好的东亚国家出口。日本11月出口同比增速进一步修复、已接近去年同期水平，贸易顺差大幅扩大，已达到近10年来高位。中国对美出口同比增速也继续上升。

12月份，工业大宗、农产品、贵金属价格普遍上涨，通胀预期加速回升；制造业实际利率下行。全球经济重启预期提前反映为商品价格普遍上涨，叠加美元走弱，原油、有色/黑色金属、金银等价格普涨，铁矿石当月涨幅达26.8%（截至12/28）。尽管美国核心PCE当月同比小幅下行，但TIPS隐含各期限通胀预期继续上行，对应各期限实际利率有所回落；与我们在《疫苗量产若提前，宏观如何演变？》（2020/11/10）中的判断一致。

风险提示：美国总统权力交接程序能否顺利完成；欧美疫情反复的风险。

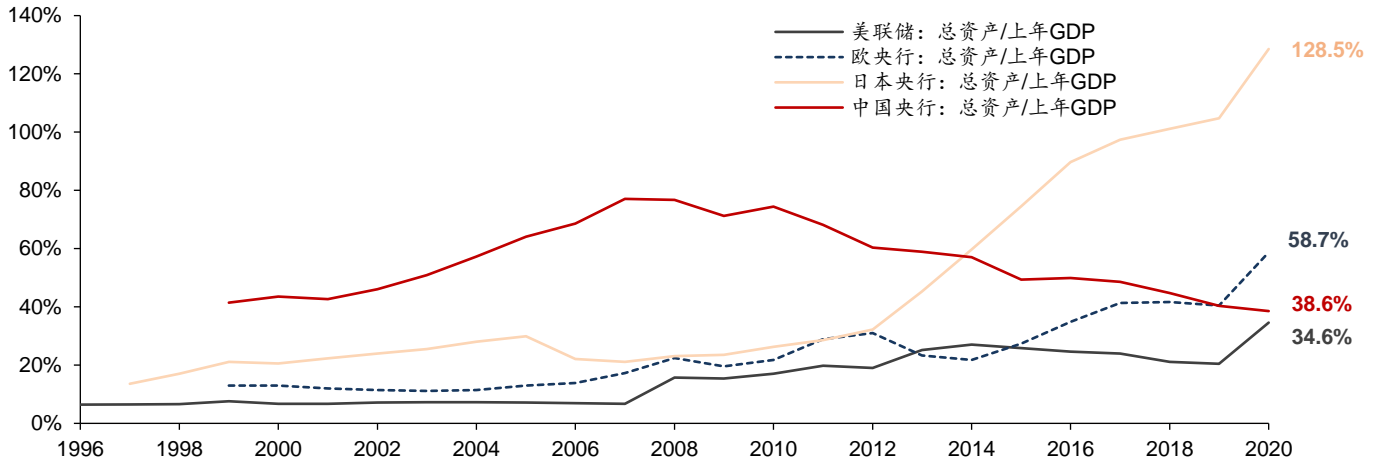
正文目录

金融环境和利率：主要央行继续扩表，超宽松货币政策短期不会退出	3
领先指标一览：企业信心修复较好.....	5
总需求：日本工业+外贸积极修复，美国较有韧性.....	6
居民收入和消费：美国消费增速暂时回落，但支撑因素仍在.....	8
制造业及地产：制造业周期回升迹象更加明晰	10
欧美进口升幅大于出口，利好东亚国家出口	12
物价：通胀预期反映更为明显.....	13
风险提示.....	13

金融环境和利率：主要央行继续扩表，超宽松货币政策短期不会退出

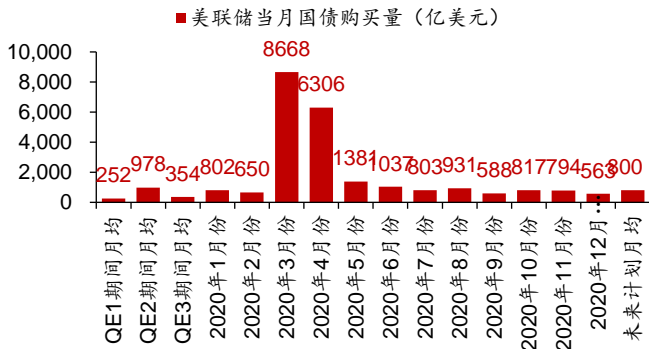
图表1：主要央行年末资产负债表规模和本国/本地区上年GDP之比%：今年欧美日央行大幅扩表，中国央行保持稳健的货币政策

图示为各央行年末资产总规模，与上年度该地区GDP之比，2020年央行资产规模为最新时点值



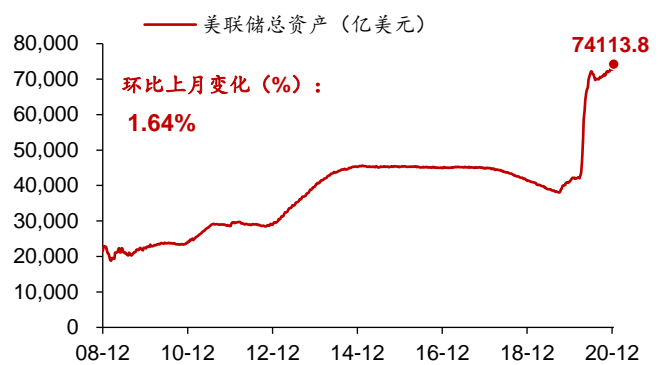
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：美联储月均国债购买量基本维持稳定



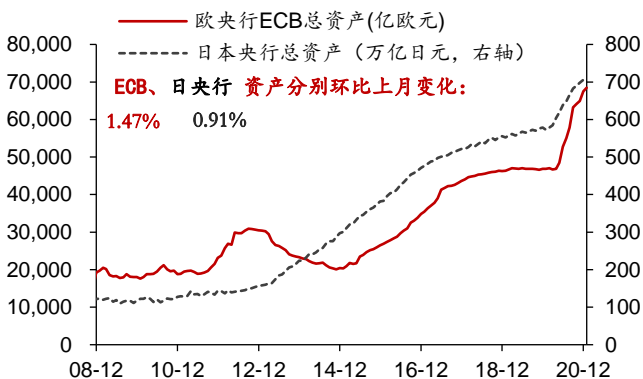
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表3：美联储总资产环比小幅上升



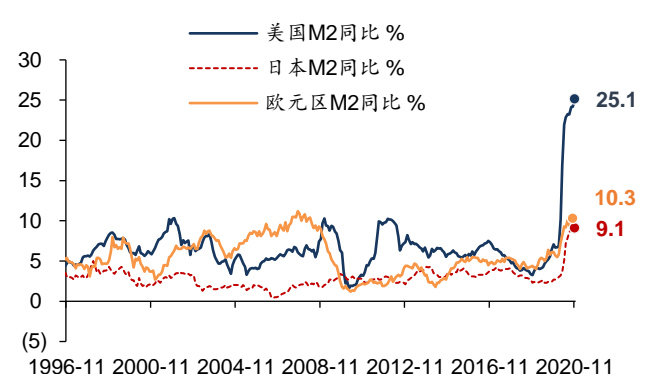
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表4：ECB和日本央行资产规模保持扩张



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表5：美、日M2同比增速再破历史新高，欧洲M2同比逼近历史高点



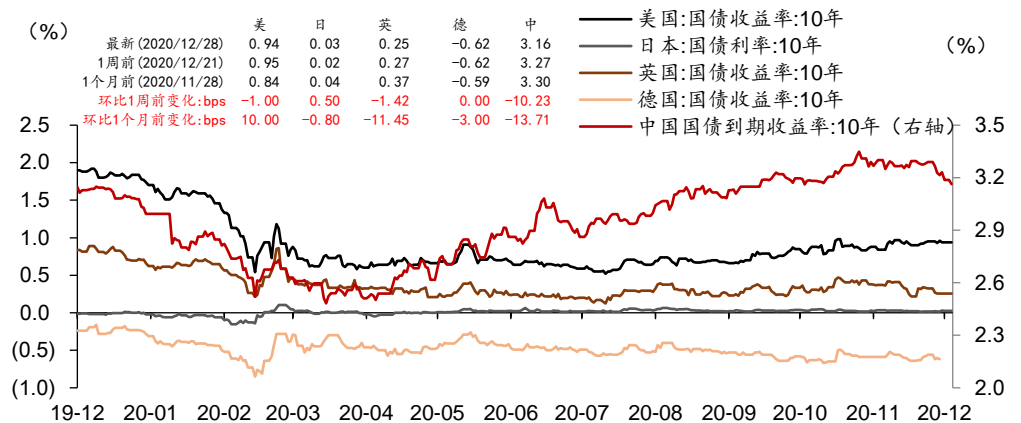
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表6: 全球央行基准利率调整跟踪: 美欧日各国维持低利率

	Oct-19	Nov-19	Dec-19	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	YTD累计变化: 百分点	最新值 (%)
发达国家																
美国	-0.25 ↓					-1.50 ↓									-1.50	0.00
欧元区															0.00	-0.50
日本															0.00	-0.10
英国						-0.65 ↓									-0.65	0.10
加拿大						-1.50 ↓									-1.50	0.25
澳大利亚	-0.25 ↓					-0.50 ↓								-0.15 ↓	-0.65	0.10
新西兰						-0.75 ↓									-0.75	0.25
瑞典		0.25 ↑													0.00	0.00
挪威						-1.25 ↓		-0.25 ↓							-1.50	0.00
丹麦						0.15 ↑									0.15	-0.60
瑞士																-0.75
新兴市场																
中国		-0.05 ↓			-0.10 ↓		-0.20 ↓								-0.30	3.85
韩国	-0.25 ↓					-0.50 ↓		-0.25 ↓							-0.75	0.50
中国台湾						-0.25 ↓									-0.25	1.125
中国香港	-0.25 ↓					-0.35 ↓	-0.54 ↓	-0.49 ↓	-0.12 ↓						-1.50	0.50
印度	-0.25 ↓					-0.75 ↓		-0.40 ↓							-1.15	4.00
印尼	-0.25 ↓				-0.25 ↓	-0.25 ↓			-0.25 ↓	-0.25 ↓				-0.25 ↓	-1.25	3.75
泰国		-0.25 ↓			-0.25 ↓	-0.25 ↓		-0.25 ↓							-0.75	0.50
马来西亚				-0.25 ↓		-0.25 ↓		-0.50 ↓		-0.25 ↓					-1.25	1.75
菲律宾					-0.25 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓		-0.50 ↓					-0.25 ↓	-2.00	2.00
巴西	-0.50 ↓		-0.50 ↓		-0.25 ↓	-0.50 ↓		-0.75 ↓	-0.75 ↓		-0.25 ↓				-2.50	2.00
墨西哥		-0.25 ↓	-0.25 ↓		-0.25 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓		-0.50 ↓	-0.25 ↓			-3.00	4.25
俄罗斯	-0.50 ↓		-0.25 ↓		-0.25 ↓		-0.50 ↓		-1.00 ↓	-0.25 ↓					-2.00	4.25
土耳其	-2.50 ↓		-2.00 ↓		-0.50 ↓	-1.00 ↓	-1.00 ↓	-0.50 ↓				2.00 ↑		4.75 ↑	3.00	15.00
南非				-0.25 ↓		-1.00 ↓	-1.00 ↓	-0.50 ↓		-0.25 ↓					-3.00	3.50

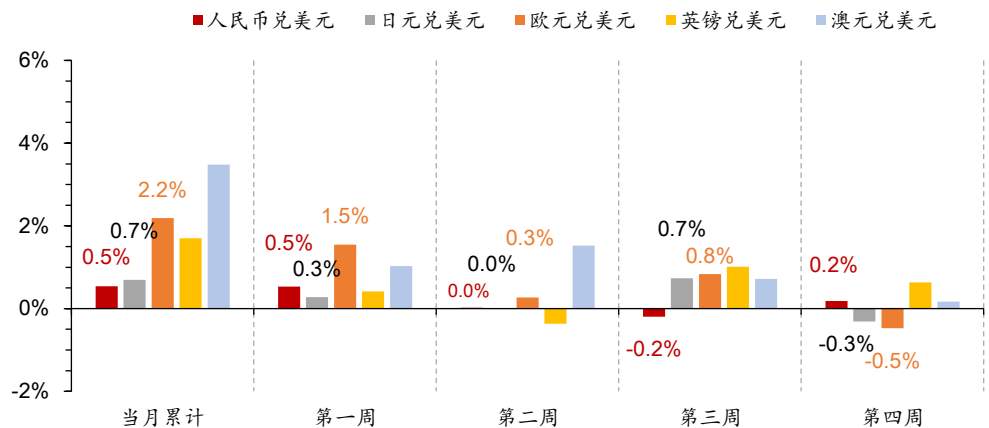
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表7: 本月主要国家10年期国债收益率表现: 中美国债利差缩小



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 主要货币当月对美元汇率, 人民币、日元、英镑、欧元、澳元对美元全部走强



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

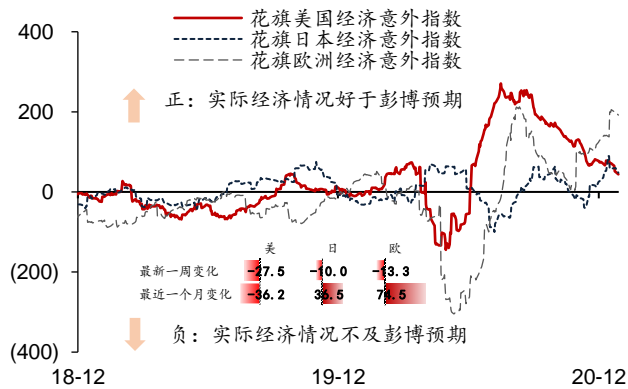
领先指标一览：企业信心修复较好

图表9：12月份制造业PMI：欧洲PMI上行，美国PMI保持高位

制造业PMI (%)	20-12	20-11	20-10	20-09	20-08	20-07	20-06	20-05	20-04	20-03	20-02	20-01	19-12
全球		53.7	53.0	52.4	51.8	50.6	47.9	42.4	39.6	47.3	47.1	50.4	50.1
美国Markit	56.5	56.7	53.4	53.2	53.1	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9	52.4
欧元区	55.5	53.8	54.8	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	49.2	47.9	46.3
德国	58.6	57.8	58.2	56.4	52.2	51.0	45.2	36.6	34.5	45.4	48.0	45.3	43.7
法国	51.1	49.6	51.3	51.2	49.8	52.4	52.3	40.6	31.5	43.2	49.8	51.1	50.4
意大利		51.5	53.8	53.2	53.1	51.9	47.5	45.4	31.1	40.3	48.7	48.9	46.2
日本		49.0	48.7	47.7	47.2	45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	48.8	48.4
英国	57.3	55.6	53.7	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8	51.7	50.0	47.5
中国		52.1	51.4	51.5	51.0	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0	35.7	50.0	50.2
印度		56.3	58.9	56.8	52.0	46.0	47.2	30.8	27.4	51.8	54.5	55.3	52.7
巴西		64.0	66.7	64.9	64.7	58.2	51.6	38.3	36.0	48.4	52.3	51.0	50.2
越南		49.9	51.8	52.2	45.7	47.6	51.1	42.7	32.7	41.9	49.0	50.6	50.8
南非		58.7	63.4	58.2	53.8	48.5	50.3	44.0	30.0	42.1	40.7	41.3	42.6

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：二次疫情对经济数据的实际影响低于市场预期



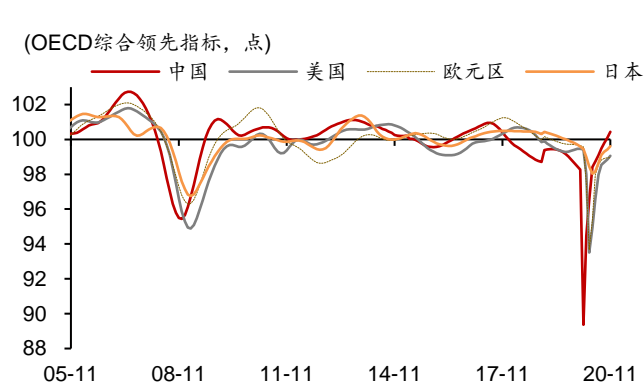
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表11：近一个月，G10意外指数和新兴市场经济意外指数回升



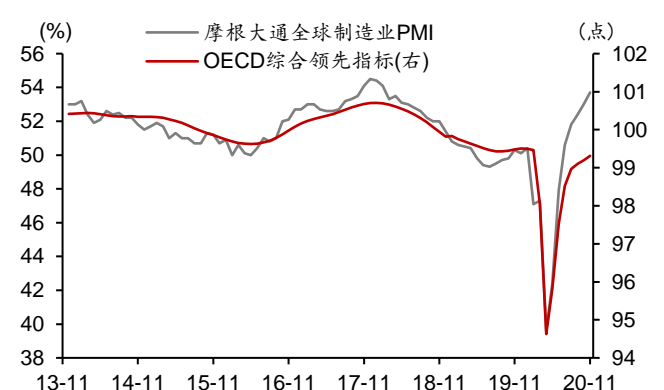
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表12：主要经济体 OECD 综合领先指标继续向荣枯线修复



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表13：全球制造业恢复动能（整体）不弱



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

总需求：日本工业+外贸积极修复，美国较有韧性

图表14：美国宏观经济热力图，成屋销售、失业率等多指标验证经济向好

宏观指标			2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01
国民经济	GDP不变价环比折年率 %					33.4			-31.4			-5.0		
	GDP不变价当期同比 %					-2.8			-9.0			0.3		
对外贸易	出口 同比 %			-13.5	-14.9	-17.4	-19.2	-24.7	-32.4	-28.8	-12.4	-0.6	-0.5	
	进口 同比 %			-3.3	-6.6	-8.6	-11.5	-20.0	-24.4	-22.3	-11.2	-4.4	-2.6	
	贸易差额 百万美元			-63123	-62083	-64918	-61406	-51205	-55594	-51887	-46104	-37008	-43364	
工业	工业总产值 环比季调 %		0.4	0.8	-0.6	0.7	6.0	10.3	5.2	-17.2	-7.1	0.4	-0.5	
	新增耐用订单 环比 %		0.9	1.8	2.1	0.4	11.8	7.7	15.0	-18.3	-16.7	-0.1	0.1	
	制造业新订单核心 环比 %		0.4	1.6	1.9	2.4	2.6	4.3	1.5	-6.6	-1.3	-4.2	1.0	
房地产	成屋销售总数 折年万套		669	686	657	598	586	470	391	433	527	576	542	
	营建许可 环比 %		5.9	-0.1	4.7	-0.5	17.9	3.5	14.1	-21.4	-5.7	-6.4	5.4	
	新屋开工 环比 %		1.2	6.3	4.7	-7.7	17.5	21.9	11.1	-26.4	-19.0	-3.1	1.9	
	标普/CS房价指数 同比 %				6.6	5.3	4.2	3.5	3.6	3.8	3.8	3.5	3.1	
NAHB住宅市场指数 同比 %		13.2	26.8	19.7	22.1	16.4	10.8	-9.4	-43.9	-52.4	16.1	19.4	29.3	
	个人收入 环比 %		-1.1	-0.6	0.8	-2.6	0.9	-1.1	-4.0	12.4	-1.8	0.8	0.9	
私人部门	实际个人消费支出 环比 %		-0.4	0.3	1.3	1.2	1.5	6.5	8.7	-12.7	-6.7	0.0	0.6	
	零售销售 环比 %		-1.1	-0.1	1.7	1.4	1.1	8.6	18.3	-14.7	-8.2	-0.4	0.8	
公共部门	财政收支差额 亿美元		1452.7	2840.7	1246.1	2000.1	629.9	8640.7	3987.5	7380.2	1189.9	2352.8	326.0	
就业	失业率 %		6.7	6.9	7.9	8.4	10.2	11.1	13.3	14.7	4.4	3.5	3.6	
	非农就业人口变动 千人		-74	2243	275	3756	1350	4940	3839	-22369	-2987	45	-89	
	ADP就业人数变动 千人		307	404	754	482	216	4485	3341	-19409	-302	147	205	
	劳动力参与率 %		61.5	61.7	61.4	61.7	61.4	61.5	60.8	60.2	62.7	63.4	63.4	
	平均时薪 环比 %		0.3	0.1	0.1	0.3	0.1	-1.3	-1.1	4.7	0.6	0.3	0.2	
物价	CPI 同比 %		1.2	1.2	1.4	1.3	1.0	0.6	0.1	0.3	1.5	2.3	2.5	
	核心CPI 同比 %		1.6	1.6	1.7	1.7	1.6	1.2	1.2	1.4	2.1	2.4	2.3	
	PCE 同比 %		1.1	1.2	1.4	1.2	1.0	0.9	0.5	0.5	1.3	1.8	1.9	
	核心PCE 同比 %		1.4	1.4	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9	1.7	1.9	1.8	
景气指标	Markit制造业PMI %		56.5	56.7	53.4	53.2	53.1	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9
	ISM制造业指数 %			57.5	59.3	55.4	56.0	54.2	52.6	43.1	41.5	49.1	50.1	50.9
	密歇根消费者信心 %		80.7	76.9	81.8	80.4	74.1	72.5	78.1	72.3	71.8	89.1	101.0	99.8
金融指标	联邦基金目标利率 %		0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.8	1.8
	10年期美债收益率 %		0.9	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7	1.1	1.5

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15：欧元区及英国宏观经济热力图，欧洲各国经济逐渐恢复

宏观指标			2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01
欧元区	GDP 季调环比折年率 %				60				-39.2			-14.1		
	出口 同比 %			-9	-3.5	-12.6	-10.5	-10.5	-29.8	-30	-5.9	1.3	0.2	
	进口 同比 %			-11.7	-7.3	-13.6	-14.3	-12.2	-26.6	-25.4	-10.1	-1.7	-0.2	
	贸易差额 百万欧元			30029	24454	13945	27188	19948	8785	2111	28987	23116	1502	
	工业产值 同比 %			-3.8	-6.3	-6.7	-6.9	-11.8	-20.3	-28.4	-13.4	-2	-2.1	
	零售销售 同比 %			4.3	2.5	4.4	0	1.5	-2.7	-19.3	-8.2	2.5	2.2	
	失业率 %			8.4	8.5	8.6	8.7	7.9	7.7	7.2	7.4	7.2	7.3	
	HICP 同比 %		-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	0.4	0.3	0.1	0.3	0.7	1.2	1.4	
	核心HICP 同比 %		0.2	0.2	0.2	0.4	1.2	0.8	0.9	0.9	1	1.2	1.1	
	制造业PMI		55.5	53.8	54.8	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	49.2	47.9
	服务业PMI		47.3	41.7	46.9	48	50.5	54.7	48.3	30.5	12	26.4	52.6	52.5
	消费者信心指数		-13.9	-17.6	-15.5	-13.9	-14.7	-15	-14.7	-18.8	-22	-11.6	-6.6	-8.1
	央行总资产 万亿欧元		7.01	6.88	6.78	6.53	6.44	6.36	6.24	5.60	5.35	5.06	4.69	4.67
	英国	GDP 环比折年率 %				78				-58.7			-9.7	
CPI 同比 %			0.3	0.7	0.5	0.2	1	0.6	0.5	0.8	1.5	1.7	1.8	
制造业PMI			57.3	55.6	53.7	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8	51.7	50
消费者信心指数			-33	-31	-25	-27	-27	-30	-34	-34	-9	-7	-9	

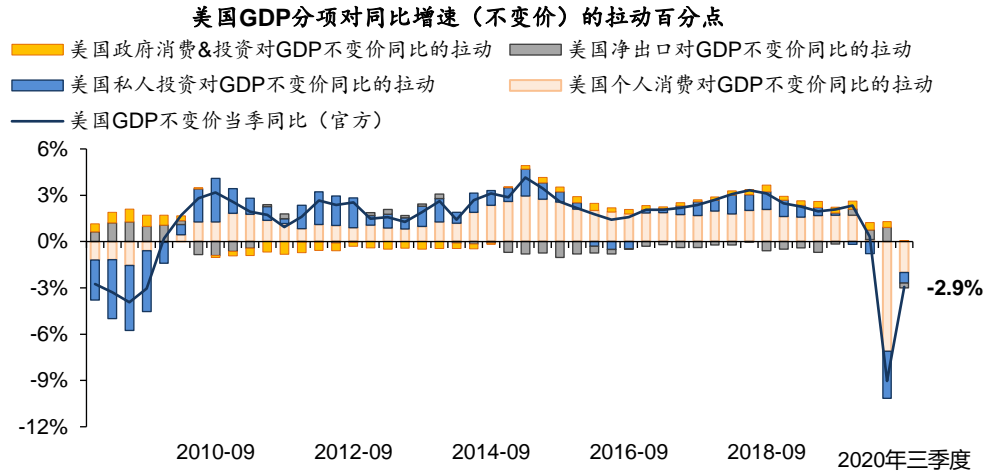
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16：日本宏观经济热力图，贸易呈现积极修复迹象

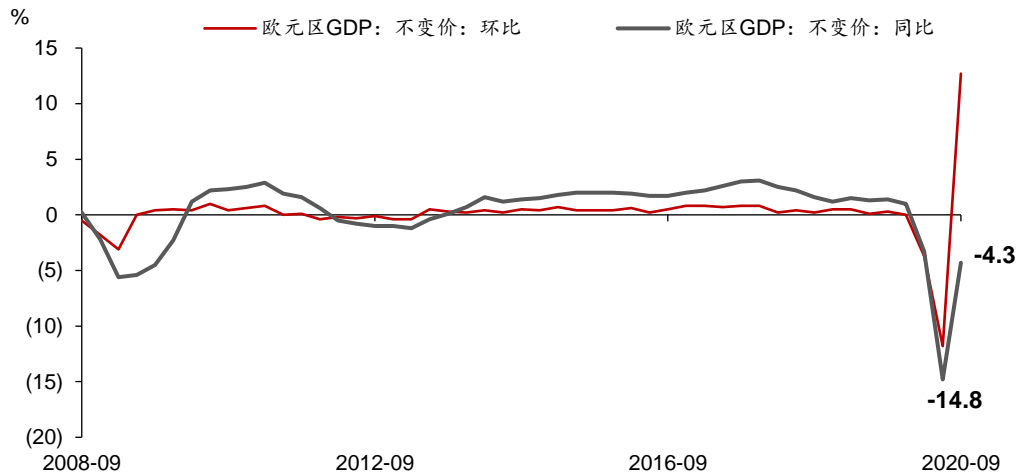
宏观指标			2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01
日本	GDP 同比 %				-5.7				-10.3			-2.0		
	出口 季调同比 %		-1.6	-1.9	-7.8	-11.8	-20.3	-25.9	-24.9	-22.5	-10.4	-5.8	-3.5	
	进口 季调同比 %		-14.6	-9.9	-17.3	-19.8	-22.2	-19.8	-20.2	-8.3	-9.7	-13.9	-4.4	
	贸易差额 亿日元		5702	3621	4741	3752	1013	-3256	-5257	-9023	-1957	3926	-2512	
	商业销售额 同比 %		17.6	21.7	9.1	9.5	8.9	9.5	-1.6	5.0	17.8	-3.9	-4.3	
	产需指数 同比 %			-0.9	-0.5	-0.3	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	
	机械订单 同比 %			-0.6	-1.1	-16.5	-19.4	-22.6	-20.3	-10.2	0.9	-7.7	3.8	
	新屋开工 同比 %		-3.7	-8.3	-9.9	-9.1	-11.3	-12.8	-12.0	-12.4	-7.6	-12.3	-10.1	
	失业率 季调 %		2.9	3.1	3.0	3.0	2.9	2.8	2.9	2.6	2.5	2.4	2.4	
	CPI 同比 %		-0.9	-0.4	0.0	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.7	
	核心CPI 同比 %		-0.9	-0.7	-0.3	-0.4	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.4	0.6	0.8	
	PPI 同比 %		-2.2	-2.1	-0.8	-0.6	-0.9	-1.6	-2.8	-2.5	-0.5	0.7	1.5	
	制造业PMI		49.0	48.7	47.7	47.2	45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	48.8	
	消费者信心指数		33.6	33.3	32.8	29.3	29.5	28.5	24.1	21.3	31.1	38.2	39.2	
	一周回购利率 %		-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	
	M1 同比 %		14.1	14.1	14.3	14.0	13.2	12.3	9.2	7.1	6.2	6.0	5.9	
	M2 同比 %		9.1	9.0	9.0	8.6	7.9	7.2	5.1	3.7	3.2	3.0	2.8	
	名义有效汇率 同比 %		1.0	0.2	-0.5	-1.3	2.7	2.3	5.8	8.5	7.3	2.7	0.6	
	实际有效汇率 同比 %		0.1	-0.9	-1.5	-2.4	1.6	1.2	4.9	7.2	5.4	0.3	-1.8	
	央行资产负债总额 百亿日元		71171	70530	69823	68999	68290	66589	64895	63859	61903	60443	58492	57834

资料来源：Wind，华泰证券研究所

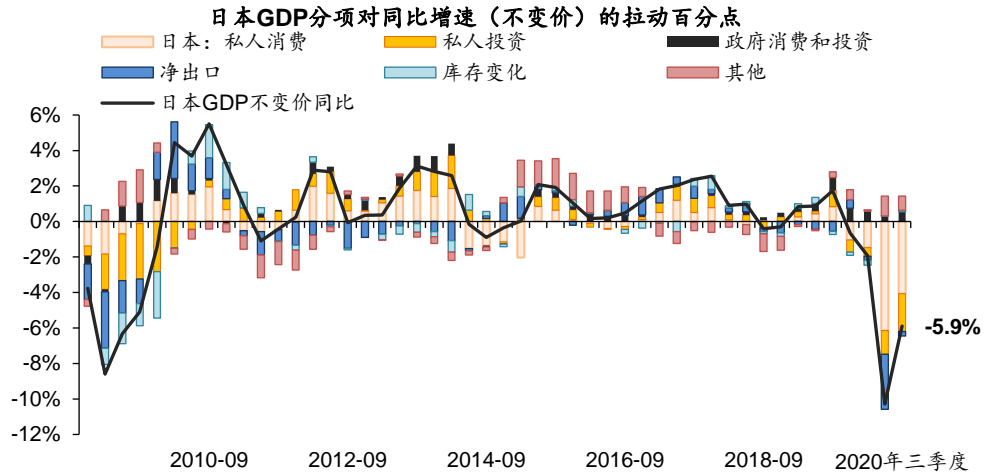
图表17： 美国三季度 GDP 不变价同比-2.9%，居民消费和私人投资的贡献大幅改善（但同比仍为负增）



图表18： 欧元区三季度 GDP 同比-4.3%，较前值改善明显、但仍为负增长

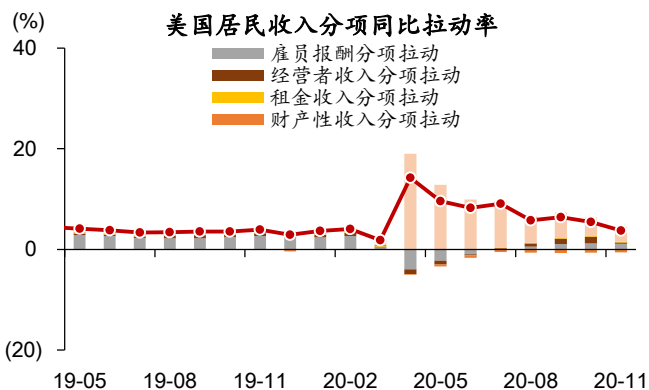


图表19： 日本 Q3 GDP 同比-5.9%，居民消费和私人投资分别拖累 4.1 和 2.1 个百分点



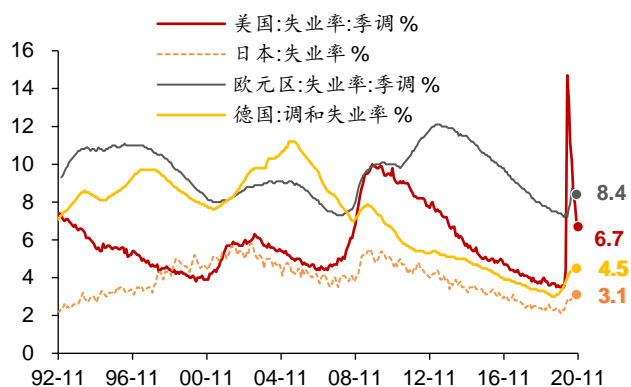
居民收入和消费：美国消费增速暂时回落，但支撑因素仍在

图表20： 11月份美国居民收入增速与疫情前持平



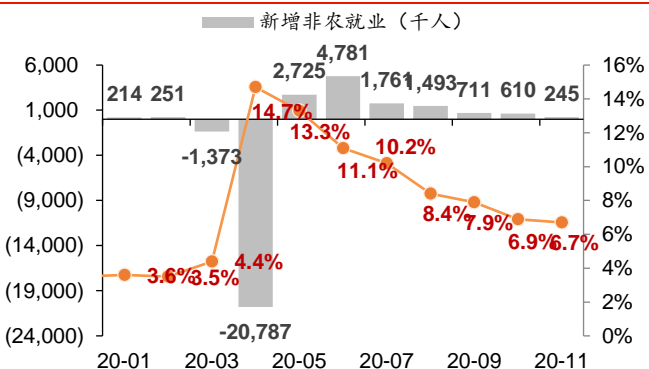
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21： 主要经济失业率：美国回落，欧元区、德国和日本上行



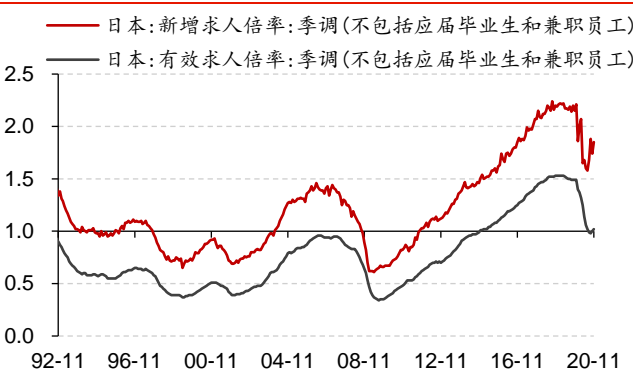
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表22： 新增非农就业环比走弱，失业率保持下行但仍高于疫情前水平



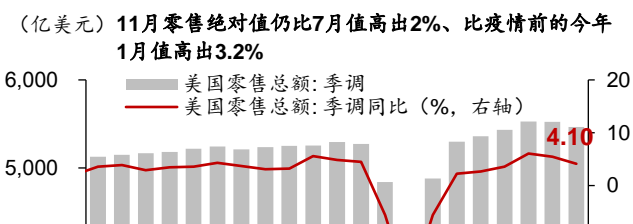
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表23： 日本就业市场求职压力仍然较大

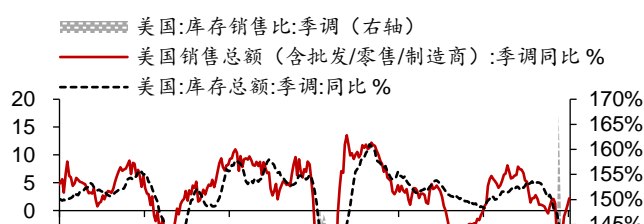


资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表24： 美国消费数据韧性较强



图表25： 美国消费持续回暖可能拉动目前处于底部的库存回补



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_491

